



インド経済事情：内外需の堅調で海外資金に回帰の動き

～一部で部材調達懸念はあるが、生産への影響は限定的～

発表日：2011年4月15日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

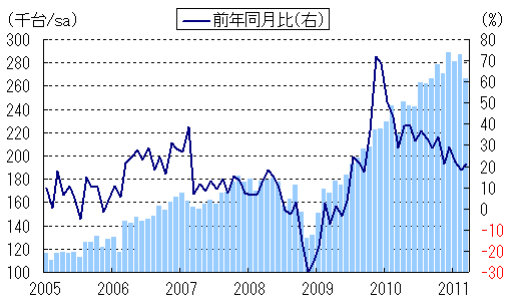
- 物価上昇は続いているが、足元でも耐久財消費は底堅く、インフラ投資も順調に進捗しており、内需は堅調である。世界経済の回復を背景に輸出も順調に増加し、昨年度の輸出額は過去最高を記録している。足元では生産に頭打ちの兆候が出ているが、先行指標は拡大余地を示唆している。東日本大震災により一部で部材調達懸念はあるが、影響は限定的と思われ、今後も拡大が見込まれる。
- 原油価格の高騰や、食料品価格の上昇により物価上昇圧力が高まっており、3月の卸売物価は加速している。金融当局は先月も利上げを実施し金融引き締めを進めているが、インフレ率は見通しを上回る水準で推移しており、今後も利上げが続けられよう。物価上昇は広範囲に拡大しているが、これに対する補助金政策は財政健全化の後退をもたらす可能性があり、財政面での物価対策は難しくなっている。
- 年明け以降、物価上昇リスクや外国人投資家のリスクマインド悪化により海外資金が流出し、株価指数は大幅に調整してきたが、先月半ばを底に回復している。物価上昇圧力は燻っているが、高い経済成長への期待は依然強く、底堅い推移が見込まれる。海外資金の流入によって足元ではルピー高圧力が高まっている。

《内・外需は依然堅調。部材調達に懸念はあるも、原材料在庫は十分で生産への影響は限定的》

- 中東・北アフリカ情勢悪化の長期化や東日本大震災などによる原油市況の上昇、新興国を中心とする需要拡大期待による穀物価格の高止まりで物価上昇圧力は高まっているが、景気をけん引する個人消費の勢いは堅調である。3月の四輪車販売台数は月次ベースで初めて30万台を突破（[図1](#)）、年度累計の販売台数も300万台を突破し、前年比+28.7%と前年度（同+28.2%）を上回る伸びとなった。二輪車も昨年度の販売台数は1000万台を上回り、前年比も+25.8%と前年度（同+30.0%）並みの伸びが続き、耐久消費財需要は底堅い。さらに、年度末にかけた公共投資の順調な進捗で、インフラ関連指数（インフラ関連資材の生産動向）も拡大しており（[図2](#)）、国内需要は民間・公的ともに底堅く推移している。
- 中国をはじめとするアジア向け輸出は堅調に推移し、世界経済の回復により欧米先進国向けも増加しており、2月の輸出額は前年同月比+49.7%と大幅に拡大し、単月ベースの輸出額として最高額を記録している（[図3](#)）。昨年通年の輸出も過去最高額を更新しており、景気拡大が続く中国（含、香港）やアジア諸国向けの割合が拡大する一方、欧米先進国向けの割合は縮小している。なお、海外からの対内直接投資額は底堅く推移しており（[図4](#)）、技術移転なども通じて輸出の押し上げに繋がり、雇用機会や内需の拡大をもたらす好循環も生まれている。
- 2月の鉱工業生産は前年同月比+3.6%と前月（同+3.9%）から鈍化しており（[図5](#)）、前月比もわずかに減少に転じるなど頭打ちの兆候が出ている。しかし、物価上昇による内需の下押しは懸念されるものの、世界経済の回復を背景に外需は底堅く、3月のPMI（購買担当者景況感指数）は製造業・サービス業ともに中立水準を上回っていることから（[図6](#)）、しばらくは生産拡大が見込まれよう。特に製造業では、先行指標である「新規受注」や「輸出向け新規受注」が高水準で推移しており、生産の拡大余地は小さくないと見込まれる。なお、JETRO（日本貿易振興機構）によるインド進出日系企業に関する調査では、製造業において原材料・部品の現地調達比率が低下傾向を辿っており（[図7](#)）、一方で日本やASEAN諸国、中国などからの調達が拡大している。東日本大震災によりサプライチェーンが打撃を受けており、短期的には日

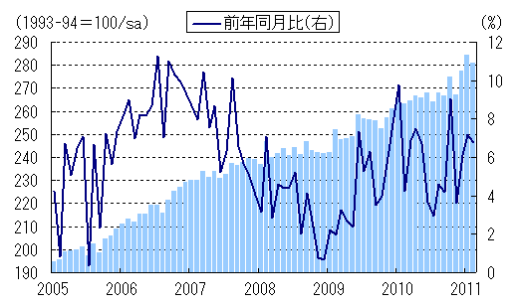
本からの調達に悪影響が出る可能性はあるが、PMIの「原材料在庫」は高水準であることから、全国レベルで影響が出る可能性は高くないと予想される。

図1 四輪車販売台数の推移



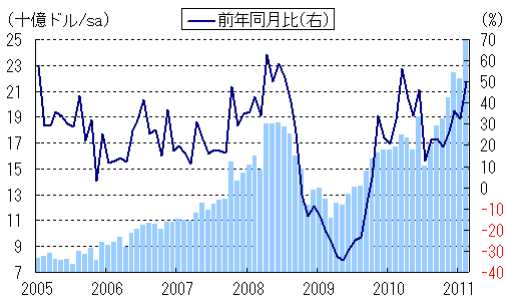
(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

図2 インフラ関連指数の推移



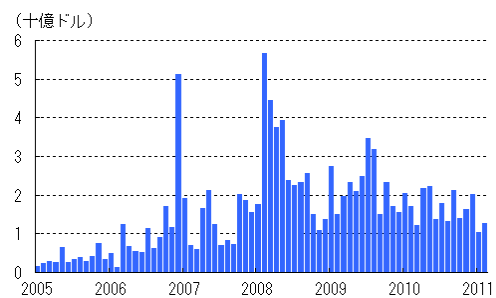
(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

図3 輸出額の推移



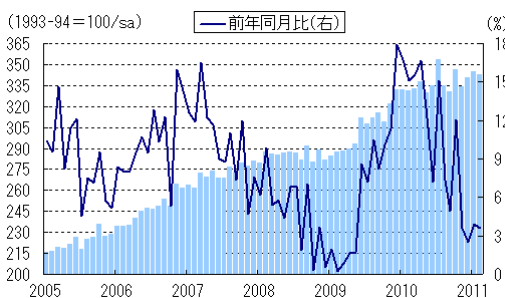
(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

図4 対内直接投資受入額の推移



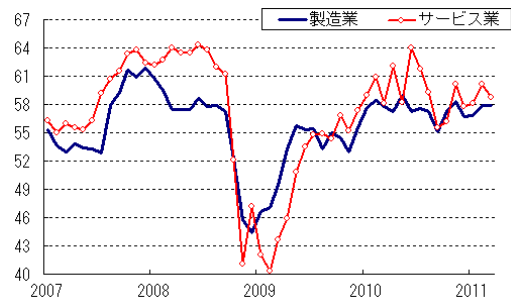
(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

図5 鉱工業生産の推移



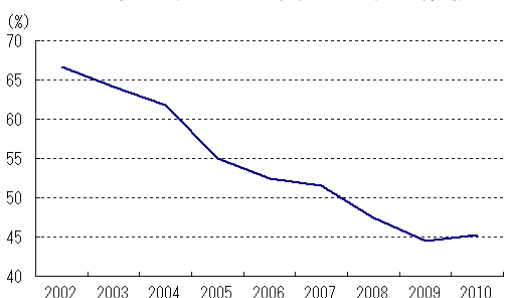
(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

図6 製造業・サービス業PMIの推移



(出所) Markitより第一生命経済研究所作成

図7 日系企業の現地調達比率の推移



(出所) JETRO「在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査」より作成

《商品市況高騰や過剰流動性により物価上昇率は高止まり。金融引き締め姿勢は続こう》

- 足元の原油価格の高騰により、原油需要の約7割を中東などからの輸入に依存する同国ではエネルギー価格の上昇懸念が出ている。さらに、国際的な穀物価格の高止まりは農産品価格の上昇を招き、食料品やエネルギーなど生活必需品を中心に価格上昇圧力が高まっている。3月の卸売物価は前年同月比+8.98%に加速しており(図8)、前月比も+1.37%上昇。2月の消費者物価(都市部労働者)も前年同月比+8.82%と高水

準で推移している。なお、足元では工業製品の価格も上昇しており、原材料価格の上昇を最終財価格に転嫁する動きもみられ、人件費も上昇するなど全般的に物価上昇が顕著となりつつある。

- インド準備銀行は先月 17 日の金融政策決定会合において、政策金利であるレポ金利とリバースレポ金利を 25bp 引き上げ、それぞれ 6.75%、5.75%とする決定を行った（[図 9](#)）。当局は昨春以降レポ金利を累計 200bp、リバースレポ金利を累計 250bp 引き上げ、漸進的に金融引き締めを進めている。当局は、同会合において、食料品などの需給バランスの悪化やエネルギー価格上昇などで 3 月のインフレ率は 8%程度で高止まりするとの見通しを示したが、実績は当局の見通しを上回っている。さらに、年明け以降は外国人投資家のリスク回避姿勢を背景に株式の売り越しが続いてきたが、3 月は買い越しに転じており（[図 10](#)）、海外資金の流入による過剰流動性も燻っている。次回の金融政策決定会合は来月 3 日に予定されているが、利上げによる金融引き締めの継続を予想する。
- 今月からの 2011-12 年度では、当初予算で財政健全化のため補助金圧縮や公的サービスの削減を図る方針を示しており、原油補助金について前年比▲12.5%の大幅削減を掲げている、そのため原油市況の高騰によるエネルギー価格の上昇は避けられなくなっている。現状、インフレ対策が後手に回っていることを理由に政権支持率は急速に低下しているが、原油補助金の見直しは難しく、財政健全化への悪影響も懸念される。また、今年度予算では、農産物価格の安定を目指して農業生産拡充策が盛り込んだが、効果発現には時間を要し、過去の農業関連予算も十分な効果を挙げていない。さらに、インフレによる金融引き締め観測の高まりを受けて、足元では長期金利が上昇しており、利払い費の増加要因になることから、財政面でもインフレ対策は困難な状況に直面している。

図 8 卸売物価(前年比)の推移

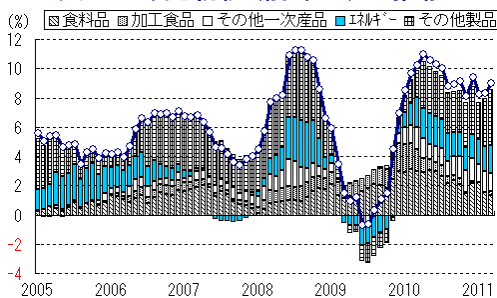


図 9 金融政策の推移

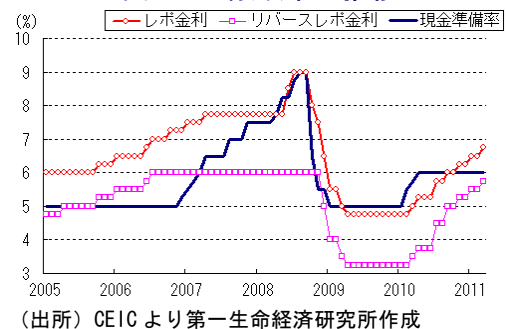
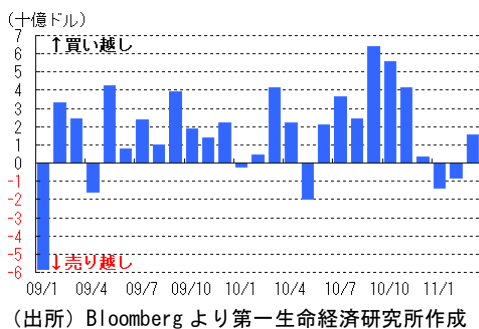


図 10 外国人投資家の株式売買動向の推移



《年明け以降の株価調整は先月半ばを底に一転。景気拡大期待を背景に再び株価は騰勢を強めている》

- 年明け以降、主要株価指数の S E N S E X は、金融引き締め懸念や、欧州債務問題や中東・北アフリカ情勢などによる投資家のリスクマインド悪化を背景に調整してきた。しかし、株価が先進国の追加量的緩和実施前の水準まで下落して値ごろ感が出たことや、足元の景気の底堅さを背景に外国人投資家に買い戻しの動きが出ており、先月半ばから急速に回復している（[図 11](#)）。物価上昇や金融引き締めリスクは変わっておらず、

コンプライアンスの問題が度々クローズアップされる状況は続いているものの、先行きも世界経済回復の恩恵を受けるIT関連を中心に業績改善期待は高く、株価を下支えしよう。

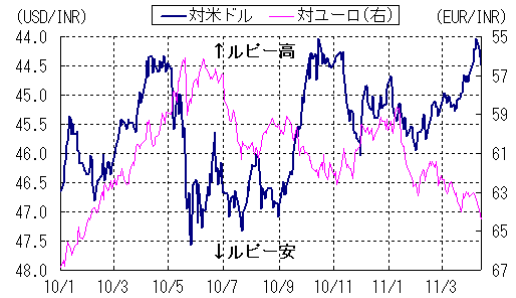
- 海外資金の流入によりルピーの対米ドル相場は上昇しており、足元では昨年来の高水準に達している（[図12](#)）。先行きについては、海外資金の動向は依然不透明ではあるものの、インフレ懸念を抱えつつも比較的高い経済成長が期待されることから資金流入は続くと見込まれ、当面はルピー高の展開が予想される。また、昨年後半はインフレ懸念や、それによる金融引き締め懸念が強まったことを受けて長期金利は上昇してきたが、年明け以降は買い戻しの動きもみられ、金利に頭打ち感が出ている（[図13](#)）。

図11 株式相場 (SENSEX) の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 為替相場 (対米ドル、ユーロ) の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 長期金利 (2年債利回り) の推移



(出所) Bloomberg より第一生命経済研究所作成

以上